

POSSÍVEIS METODOLOGIAS DE ANÁLISE DA UTILIDADE DA VALORIZAÇÃO DOS INTERESSES MINORITÁRIOS SEGUNDO A ÓPTICA DE CONSOLIDAÇÃO DA ENTIDADE

Ana Isabel Santos
Isabel Costa Lourenço

ABSTRACT

In the most recent international accounting standards about presentation and measurement of minority interests the concept of entity in consolidated financial statements is prevailing. This evolution was a natural process based and justified in public debates and public consultings. Nevertheless, there is no indications of an empirical study that demonstrate that this evolution contributes to consolidated financial statements more usefulness to the decision making process.

With this fact in mind, this paper is inserted in a first stage of an empirical investigation that demonstrate the useful and relevance of measurement of minority interests by the entity concept. In this stage, the main objective is to identify possible model equations to analyze relevance applying the Ohlson (1995) model framework.

KEY WORDS: minority interests, relevance, Ohlson model, consolidation concepts.

1. ENQUADRAMENTO³⁰³

As demonstrações financeiras consolidadas são, por definição, as demonstrações financeiras de um grupo de entidades apresentadas como se de uma única entidade económica se tratasse.

As demonstrações financeiras consolidadas apresentadas pelas sociedades cotadas numa Bolsa de Valores de um Estado Membro da União Europeia terão de começar a ser preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS) e as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) do International Accounting Standards Board (IASB)³⁰⁴.

Esta convergência para as IAS/IFRS foi precedida de esforços do IASB no sentido de apresentar um conjunto nuclear de normas de elevada qualidade, transparentes e de aplicabilidade universal, em resposta às exigências dos diferentes interesses dos agentes que participam nos mercados financeiros e de capitais e que tomam decisões económicas baseadas na informação contabilística apresentada pelas sociedades.

³⁰³ Uma primeira versão desta comunicação foi apresentada no X Congresso de Contabilidade realizado entre 24 e 26 de Novembro de 2004, no Palácio de Congressos do Estoril (Portugal), organizado pelos Institutos Superiores de Contabilidade e Administração. Agradecem-se eventuais comentários e sugestões, no sentido da melhoria e implementação deste projecto de investigação.

³⁰⁴ O Regulamento 1606/2002 exige que, com efeitos a partir de Janeiro de 2005, todas as sociedades que detenham valores mobiliários admitidos num mercado regulamentado (ou cujos valores sejam oferecidos ao público com esse objectivo) elaborem e apresentem as suas DFC em conformidade com as IAS e IFRS

Como resultado desta estratégia e com um reflexo directo na apresentação das demonstrações financeiras consolidadas, o IASB substituiu a IAS 27 (1994): *Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries* pela actual IAS 27 (rev. 2003): *Consolidated and Separate Financial Statements* e a IAS 22 (1998): *Business Combinations*, pela IFRS 3 (2004): *Business Combinations*.

Neste contexto, surgem alterações na apresentação e na valorização dos interesses minoritários nas demonstrações financeiras consolidadas.

No que respeita à apresentação dos interesses minoritários nas demonstrações financeiras consolidadas, a IAS 27 (1994) impunha que os mesmos fossem evidenciados separadamente do Capital Próprio e do Passivo. Porém, a IAS 27 (2003) exige a apresentação dos interesses minoritários em separado mas como parte integrante do capital próprio. Argumenta-se que os interesses minoritários representam um interesse residual nos activos líquidos de filiais que fazem parte de um grupo económico podendo ser classificados como capital próprio nos termos previstos na Estrutura Conceptual do IASB.

No que respeita à valorização dos interesses minoritários nas demonstrações financeiras consolidadas, a IAS 22 (1998) previa dois tratamentos, um de referência e um alternativo. O tratamento de referência consistia na valorização dos interesses minoritários pela parte proporcional no valor contabilístico dos activos líquidos da filial à data de aquisição e o tratamento alternativo consistia na valorização pela parte proporcional no justo valor dos activos líquidos da filial à data de aquisição. Contudo, a IFRS 3 eliminou a escolha entre as duas possibilidades de valorização, prevalecendo o tratamento alternativo em detrimento do de referência.

Estes novos procedimentos a adoptar na apresentação e na valorização dos interesses minoritários resultam numa clara aproximação à óptica de consolidação da entidade. Esta evolução do pensamento do IASB foi acompanhada de consultas, debates públicos, troca de experiências e fundamentações. No entanto, desconhece-se a existência de estudos empíricos que comprovem que esta evolução se traduz num acréscimo da utilidade das demonstrações financeiras consolidadas para a tomada de decisões económicas.

2. OBJECTIVO DO ESTUDO

O objectivo deste estudo consiste na identificação de possíveis metodologias de análise da relevância da informação financeira consolidada quando se valorizam dos interesses minoritários segundo a óptica de consolidação da entidade, em detrimento da utilização da óptica da empresa mãe.

A relevância é referida nas estruturas conceptuais dos principais organismos emissores de normas³⁰⁵ como uma característica qualitativa que as demonstrações financeiras devem apresentar de modo a que sejam úteis para a tomada de decisões.

De acordo com as mesmas estruturas conceptuais, o objectivo a atingir com a apresentação das demonstrações financeiras deverá ser o da utilidade para a tomada de decisões económicas. Além disso, o FASB (1978) acrescenta que os investidores e credores estão interessados essencialmente em obter informação que lhes

³⁰⁵ Nomeadamente: International Accounting Standards Board (1989), que emitiu um documento intitulado “Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras”; Financial Accounting Standards Board cuja estrutura conceptual é composta por sete *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC).

permita conhecer o valor, momento e incerteza dos fluxos de caixa a obter da empresa no futuro, nomeadamente sob a forma de dividendos, mais valias, juros, ou reembolso do capital emprestado. Assumindo a existência de uma correlação entre os fluxos de caixa da própria empresa e os dos investidores, conclui que as demonstrações financeiras deverão proporcionar aos utilizadores informação que lhes permita avaliar a capacidade da entidade para gerar fluxos de caixa no futuro, assim como o momento e certeza da sua ocorrência.

Por outro lado, nas estruturas conceptuais dos principais organismos emissores de normas referem que a informação só será útil se for relevante, definindo esta característica qualitativa da informação como a capacidade da mesma para influenciar os utilizadores na tomada de decisões económicas. Deste modo, a informação será tanto mais relevante quanto maior for a sua influência sobre a capacidade do utilizador para efectuar previsões sobre as consequências de acontecimentos passados, presentes e futuros e para confirmar ou corrigir expectativas que tenham sido criadas no passado.

Existe, assim, unanimidade em assinalar o *valor preditivo* e o *confirmatório* como dois requisitos necessários para a obtenção de demonstrações financeiras relevantes. De acordo com a SFAC nº 2 do FASB (1980), o valor preditivo é uma qualidade da informação associada ao aumento da probabilidade dos seus utilizadores estimarem correctamente os resultados de eventos passados ou futuros. Similarmente, a Estrutura Conceptual do IASB (1989) associa a capacidade de previsão à estimativa da posição financeira e resultados futuros (que podem ter por base informação passada), bem como de outros assuntos em que os utilizadores estejam directamente interessados.

Neste contexto, têm-se desenvolvido alguns estudos com o objectivo de identificar a(s) política(s) contabilística(s) a utilizar na preparação das demonstrações financeiras de modo a que estas proporcionem informação útil para efeito da previsão do desempenho futuro da entidade informativa e/ou da rentabilidade futura das respectivas acções.

Estes estudos enquadram-se na abordagem que Scott (2003) identifica como a perspectiva da informação na utilidade das demonstrações financeiras, a qual reconhece às demonstrações financeiras a responsabilidade para a previsão do desempenho futuro da entidade e se concentra na necessidade de proporcionar informação útil para este efeito. Contudo, esta abordagem assume que o mercado de capitais é eficiente e reconhece que o mercado irá reagir a informação útil proveniente de qualquer fonte, incluindo as demonstrações financeiras.

Esta perspectiva encontra-se reflectida nas estruturas conceptuais dos principais organismos emissores de normas, uma vez que estes assumem a premissa de que os investidores pretendem fazer as suas próprias previsões dos fluxos de caixa a obter da empresa no futuro com base em toda a informação disponível.

Contudo, a análise da literatura contabilística e, mesmo, das normas emitidas recentemente pelo FASB e pelo IASB permite verificar que tem existido uma evolução no sentido da adopção de uma abordagem que Scott (2003) identifica como a perspectiva da valorização na utilidade das demonstrações financeiras, a qual assume que os contabilistas têm a responsabilidade de incorporar os justos valores nas demonstrações financeiras, assegurando que tal se consegue efectuar com fiabilidade, reconhecendo assim uma obrigação crescente da informação para auxiliar os investidores na previsão do valor fundamental da empresa no momento presente, e não do valor do seu desempenho no futuro.

Assiste-se assim a uma focalização da atenção no Balanço, começando a demonstração dos resultados a ter uma importância cada vez menor, uma vez que mesma tende a passar a reflectir apenas as alterações no valor da empresa verificadas durante o período contabilístico.

Neste contexto, têm-se desenvolvido alguns estudos com o objectivo de identificar a(s) política(s) contabilística(s) a utilizar na preparação das demonstrações financeiras de modo a que estas proporcionem informação útil para efeito da previsão do valor fundamental da empresa, de entre os quais se destacam os estudos que se baseiam num modelo de avaliação do capital usualmente conhecido por modelo de Ohlson.

3. MODELOS DE AVALIAÇÃO DO CAPITAL

A literatura contabilística refere essencialmente três categorias de modelos associados à determinação do valor de uma empresa, modelos de desconto de dividendos, modelos de capitalização de resultados e modelo de resultados residuais.

O modelo original de desconto de dividendos define o preço das acções como uma função do valor presente dos dividendos futuros esperados, descontados com uma taxa de retorno ajustada ao nível de risco. A equação fundamental deste modelo é a seguinte:

$$P_t = \sum_{\alpha=1}^{\infty} \frac{E_t[D_{t+\alpha}]}{(1+r)^\alpha} \quad (1)$$

sendo P_t o valor de mercado da acção, D_t o valor dos dividendos, r a taxa de desconto adequada e E_t o valor esperado, todos com referência ao momento t .

Este modelo foi sujeito a uma simplificação baseada no pressuposto de que taxa de actualização é constante ao longo do tempo e que a taxa de crescimento dos dividendos é constante e menor que a taxa de actualização. Conhecido como modelo de Gordon, a equação anterior foi simplificada para:

$$P_t = \frac{E[D_{t+1}]}{r-g} \quad (2)$$

sendo g a taxa de crescimento dos dividendos.

Os modelos de capitalização dos resultados resultam da transformação dos modelos de descontos de dividendos, através da substituição do valor esperado dos dividendos pela estimativa de valores futuros de resultados e de investimentos³⁰⁶.

³⁰⁶ Kothari (2001, p. 174-175) apresenta uma síntese dos pressupostos e motivações desta transformação, baseada em trabalhos de Fama, Miller e Modigliani.

Porém, os modelos de dividendos e de capitalização de resultados parecem não ter por base informação contabilística proporcionada pelas demonstrações financeiras. Na área financeira, parecia ter mais relevância os dados obtidos e fornecidos directamente do mercado de capitais do que os facultados pela contabilidade.

A necessidade de encontrar modelos que, baseados na informação contabilística, justifiquem a valorização percebida pelo mercado pode ter sido motivada pelo facto de, de acordo com Parienté (2000), durante a maior parte do século XX, a comunidade financeira ter negado à informação contabilística qualquer relevância na valorização do capital das empresas, na premissa de que os sistemas contabilísticos se baseiam no custo histórico.

Não obstante, na literatura contabilística e financeira encontram-se referências a modelos de avaliação baseados na contabilidade, que ficaram globalmente conhecidos como *Residual Income Valuation*.

Diversos autores referem que o resultado residual corresponde a um conceito que se enquadra na esfera contabilística da empresa definido há alguns anos em diversas publicações. Nomeadamente, Bernard (1995) e Peterson (2002), entre outros autores, citam Edwards and Bell (1961), Modigliani e Miller (1960) e Preinreich (1938), como estudos de referência mas sem continuidade, justificando que a investigação a partir da década de 60 se desenvolveu sem dar grande ênfase à relação entre os dados contabilísticos e o valor da empresa.

Porém, parece ter sido em 1995, com a publicação do denominado modelo de Ohlson, que há uma viragem na comunidade financeira³⁰⁷ na aceitação de variáveis proporcionadas pela informação contabilística relevantes para efeitos de explicação do valor de mercado de uma empresa³⁰⁸.

Estes estudos renovaram o interesse pela pesquisa de técnicas de avaliação do capital próprio baseadas na contabilidade e proporcionaram um profundo impacto na investigação em contabilidade na década de 90 (Bauman (1999), Bernard (1995), Lo e Lys, (2000)).

4. MODELO DE RESULTADOS RESIDUAIS: OHLSON (1995) E FELTHAM-OHLSON (1995)

Os modelos de avaliação desenvolvidos por Ohlson (1995) e por Feltham e Ohlson (1995), e suas variantes, baseiam-se na averiguação da percepção do mercado a determinadas variáveis da informação contabilística. Baseado num resultado residual, o modelo de Ohlson (1995) expressa que o valor intrínseco do capital próprio de uma empresa é dado pelo somatório do seu valor contabilístico corrente com o valor presente dos lucros futuros residuais, ou também designados por lucros anormais. O modelo de Feltham-Ohlson (1995) consiste numa extensão do anterior e, segundo Lo e Lys (2000)³⁰⁹, a distinção essencial entre os dois modelos consiste na incorporação de informação dinâmica neste último, pela definição de um modelo linear que distingue as actividades operacionais e financeiras.

³⁰⁷ Parienté afirma mesmo que a publicação deste trabalho "(...) created an electroschok in the research community" (2003, p. 1).

³⁰⁸ Esta constatação parece evidente pelo facto de, desde essa altura, se encontrarem referências a Ohlson (1995) em vários estudos de investigação, nomeadamente, explicação, comprovação e/ou crítica ao modelo bem como a aplicação do modelo a escolhas de procedimentos e políticas contabilísticas mais relevantes.

³⁰⁹ O artigo de Lo e Lys (2000) é crítico em relação a estes modelos. Aliás, também há outros artigos que apresentam as vantagens e as limitações da utilização destes modelos.

Um dos pressupostos de aplicação do modelo de Ohlson (1995) assenta na *clean surplus relation*, que é uma expressão que assume que qualquer alteração no capital próprio verificada durante o período contabilístico iguala os resultados líquidos deduzidos dos dividendos, líquidos de qualquer contribuição de capital accionista. Dito de outro modo, o resultado líquido do período coincide com o resultado extensivo do mesmo período.

Um dos objectivos do modelo de Ohlson (1995) é o desenvolvimento de uma teoria coesiva sobre o valor da empresa que utilize a *clean surplus relation* para a identificação de um papel distinto para cada uma das três variáveis: resultados, valor contabilístico e dividendos.

Assim, o modelo, que assenta no pressupondo da *clean surplus relation*, começa por ser expresso por:

$$y_t = y_{t-1} + x_t - d_t \quad (3)$$

sendo y_t o valor contabilístico do capital próprio no momento t , d_t o valor dos dividendos no momento t e x_t valor dos resultados no período $(t-1, t)$. Esta equação pretende garantir que qualquer alteração no valor contabilístico do capital próprio entre dois momentos do tempo iguala os resultados deduzido dos dividendos pagos.

Um outro pressuposto do modelo de Ohlson (1995) é o de que o *valor de uma empresa* é dado pela actualização de dividendos futuros esperados, pelo que a apresentação do seu modelo deriva, em primeira instância, da equação (1).

Além disso, Ohlson (1995) evidencia também os resultados residuais, ou resultados anormais, como uma variável que influencia o valor da empresa. Considerando que esta variável (x_t^a) representa uma medida de desempenho baseada na contabilidade, o autor define-a como sendo o resultado observado no período deduzido de um encargo relativo ao uso do capital, medido pelo produto do valor contabilístico do capital próprio no início do período com o custo de capital (r), ou seja,

$$x_t^a = x_t - r \times y_{t-1} \quad (4)$$

Reescrevendo a equação (1) com o pressuposto da equação (3) e com a definição de resultado residual da equação (4), o modelo de Ohlson é expresso por:

$$P_t = y_t + \sum_{\alpha=1}^{\infty} \frac{E_t[x_{t+\alpha}^a]}{(1+r)^\alpha} \quad (5)$$

O modelo pode ser transformado numa equação linear³¹⁰, implicando que o valor de mercado (P_t) iguala o valor contabilístico (y_t) ajustado pela rendibilidade corrente medida pelos resultados residuais (x_t^a), e outra informação (v_t) que modifique a previsão da rendibilidade futura:

$$P_t = y_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t \quad (6)$$

³¹⁰ Para a demonstração da derivação do modelo, veja-se Ohlson (1995).

Os modelos apresentados por Ohlson (1995) e Feltham-Ohlson (1995) oferecem importantes contribuições e são como que um regresso que pretende enriquecer e solidificar trabalhos anteriores. Esta constatação baseia-se em dois factos.

Por um lado, como demonstra Parienté (2003), há uma equivalência estrita entre o modelo de Ohlson (*Residual Income Model*) e os modelos de avaliação baseados em fluxos de caixa descontados se aplicados em horizontes temporais finitos. O autor demonstra que o modelo de Ohlson não introduz qualquer informação adicional que o torne superior aos modelos tradicionais, mas mostra que o pode ser utilizado como uma conceitualização para introduzir e modelizar essa informação. Como refere Kothari (2001), Ohlson (1995) and Feltham and Ohlson (1995) merecem um crédito pelo facto de terem reavivado com sucesso a ideia do *residual income valuation* para desenvolver ideias mais rigorosamente e pelo seu impacto na literatura empírica.

Por outro lado, e como salientam Lo e Lys (2000), é consensual entre os investigadores na área da contabilidade que uma das características favoráveis do modelo de Ohlson é a ligação formal entre o processo de avaliação e os dados contabilísticos.

A utilização do modelo de Ohlson (1995) e suas variantes no caso particular da investigação sobre valor relevante é testemunhada pela análise à literatura periódica específica da área da contabilidade. Aliás, o próprio autor do modelo sugere que o mesmo proporciona um ponto de partida quando pretendemos compreender como se relacionam os resultados, os valores contabilísticos, os dividendos e os valores de mercado de uma empresa.

Realce-se ainda que na literatura específica se encontra popularizado um modelo que Kothari (2001) define como um *ad hoc balance model*. Em conformidade com Kothari, este modelo assume que uma empresa é formada por um conjunto de activos separáveis e com diferentes valores de mercado, e é normalmente utilizado para testar a relevância no contexto da avaliação de normas de relato financeiro.

Deste modo, nas investigações que utilizam um modelo de avaliação baseado no Balanço, a variável *Capital Próprio*, que assume particular relevo no Modelo de Ohlson, é decomposta em diversas variáveis representativas dos activos e passivos subjacentes, sendo também incluídos os resultados³¹¹.

Neste contexto, a equação (6) fornece um importante contributo para a análise da relevância de procedimentos contabilísticos alternativos, uma vez que permite a decomposição em duas variáveis explicativas principais (resultados e valor contabilístico do capital próprio) que, por sua vez, podem ser continuamente subdivididas em várias componentes de natureza contabilística, no âmbito das variáveis de interesse numa investigação específica.

5. ESTUDOS SOBRE A RELEVÂNCIA DE POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS QUE UTILIZARAM MODELO DE OHLSON (1995)

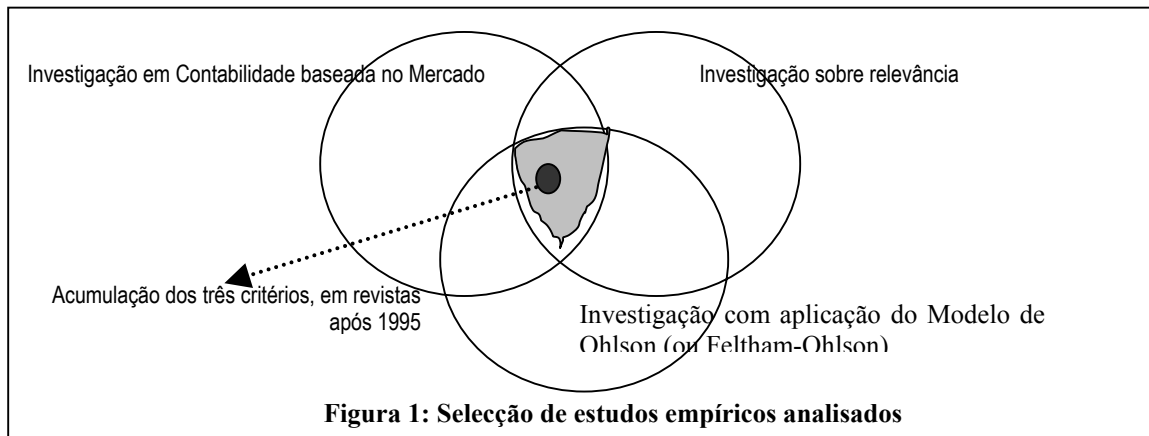
Com o objectivo último de avaliar a possibilidade de utilizar o modelo de Ohlson (1995) na análise da relevância da valorização dos interesses minoritários na óptica de consolidação da entidade, identificaram-se e analisaram-se estudos empíricos que preenchem os seguintes requisitos cumulativos:

- Os respectivos autores indicam directamente que basearam a sua investigação no modelo de Ohlson e (ou) Feltham-Ohlson;

³¹¹ Nos estudos empíricos que vão ser referidos num ponto subsequente, esta situação é ressalvada e comentada.

- O objectivo da investigação é identificado como o da determinação da relevância de uma componente da informação contabilística ou de um procedimento contabilístico, em detrimento de outro;
- O estudo foi publicado numa das principais revistas científicas na área da contabilidade;
- O estudo foi publicado após 1995, ano de referência do conhecimento do(s) modelo em causa.

A figura 1 esquematiza a metodologia utilizada na selecção dos estudos que foram analisados e cujas características se passam a apresentar.



Amir *et al* (1997), analisaram a relevância de componentes de impostos diferidos divulgados de acordo com a SFAS 109, *Accounting for Income Taxes*, em contraposição à sua norma antecessora, a *APB Opinion* 11. A amostra incidiu sobre empresas incluídas na *Fortune 500* que tenham adoptado a SFAS 109, com observações entre 1992 e 1994. Aplicando uma variante do modelo de Feltam-Ohlson, introduziram a variável passivos por impostos diferidos como uma categoria distinta de activos (negativos) na equação do modelo e estimaram o efeito de cada classe de activos no valor de mercado do capital próprio da empresa. Uma das várias conclusões apresentadas é a de que a avaliação que os investidores fazem aos impostos diferidos depende do momento em que estes impostos revertem, pelo que os resultados são consistentes com os argumentos do FASB em como os impostos diferidos devem ser contabilizados de modo similar a qualquer outro elemento do activo e do passivo.

Barth *et al* (1998) analisaram a associação entre as estimativas de valores de determinadas marcas feitas de acordo com a metodologia de uma empresa com créditos nessa área e o valor de cotação das acções das empresas que detinham essas marcas, uma vez que há marcas que não são apresentadas como activos na informação contabilística publicada. A amostra incidiu sobre o valor das marcas divulgadas pela *FinancialWorld* e que foi baseada na metodologia desenvolvida por uma empresa de consultoria de reconhecido mérito em avaliação de marcas. Aplicaram um modelo baseado numa equação cuja variável dependente (cotação) estava condicionada pelo valor contabilístico do capital, resultados por acção e pela variável adicional “estimativa do valor das marcas”³¹². Das principais conclusões, mesmo após o controlo introduzido no modelo para averiguar

³¹² Barth *et al* (1998) evidenciam que a equação que define o modelo utilizado neste estudo pode ser interpretada de duas maneiras. Por um lado, como uma aplicação do modelo de Ohlson, no qual a variável “estimativa do valor das marcas” representa a outra informação equacionada nesse modelo. Por outro, como uma derivação numa equação de avaliação baseada nos activos, na qual os resultados são incluídos como uma variável *proxy* de activos líquidos não reconhecidos.

algum enviesamento, demonstra-se que a estimativa do valor das marcas está positivamente relacionada com a cotação das acções das empresas e seus retornos, reflectindo informação relevante para além da produzida por marcas que já estejam reconhecidas como activos (resultantes, por exemplo, de processos de aquisição de empresas)³¹³.

Graham *et al* (1998) testaram a relevância da divulgação do justo valor dos investimentos contabilizados pelo método da equivalência patrimonial e apresentados nas demonstrações financeiras pelo seu valor contabilístico. A amostra incidiu sobre observações de empresas não financeiras que possuíam investimentos contabilizados pelo método de equivalência patrimonial, com informação sobre o valor contabilístico e o justo valor, entre 1993 e 1997. Foi aplicado um modelo baseado numa decomposição do Balanço³¹⁴, incluindo uma variável para os resultados residuais (respeitando o modelo de Ohlson). Este estudo demonstrou que a divulgação do justo valor em investimentos financeiros contabilizados pela equivalência patrimonial é relevante para a tomada de decisão, o que constitui um incentivo para que os organismos de normalização passem a escolher esta alternativa, pelo menos no que respeita aos instrumentos transaccionados em bolsa.

Abbody *et al* (1999) analisaram a relevância das revalorizações de activos fixos para o justo valor no desempenho futuro da empresa. A amostra incidiu sobre empresas industriais e comerciais do Reino Unido, com observações entre 1983 e 1995. Um dos modelos aplicados utilizou uma equação cujas variáveis independentes explicam a cotação de mercado, por analogia ao modelo de Ohlson, permitindo que coeficiente associado ao valor contabilístico do capital próprio possa variar entre componentes revalorizadas e não revalorizadas. As principais conclusões demonstram associações positivas entre os activos fixos revalorizados e cotações, assumindo-se relevante o reconhecimento de activos não financeiros de carácter permanente ao justo valor estimado em detrimento do custo histórico depreciado.

Amir e Sougiannis (1999) analisaram as diferenças de interpretação entre analistas financeiros e investidores na avaliação do reporte de prejuízos e benefícios fiscais provenientes do diferimento de impostos, tendo por base informações financeiras divulgadas pelos administradores e baseadas em informação interna sobre a rentabilidade futura. A amostra incidiu sobre empresas incluídas na base de dados *Fortune 500* entre 1992 e 1994. O modelo utilizado baseou-se em Ohlson (1995) e Feltham e Ohlson (1995), subdividindo o valor contabilístico do capital próprio em várias componentes e introduzindo modificações ao modelo, de modo analisar quer a interpretação dos analistas, quer a avaliação dos investidores, sobre reporte de prejuízos e benefícios fiscais provenientes do diferimento de impostos. Como principal conclusão, denota-se que ambos os grupos de utilizadores de informação contabilística associam maior relevância ao reporte de prejuízos e benefícios fiscais provenientes do diferimento de impostos reconhecidos como activos (efeito de valorização), se bem que o valor dos resultados anormais e dos activos líquidos diminua com a probabilidade de perdas futuras (efeito de informação).

Abbad *et al* (2001) avaliaram a relevância da informação financeira apresentada de forma consolidada e não consolidada em conformidade com a óptica da entidade ou da empresa mãe. A amostra incidiu sobre empresas não financeiras cotadas na bolsa de valores de Madrid, com observações entre 1991 e 1997. O modelo aplicado ao estudo baseou-se em Edwards-Bell-Ohlson, tendo sido decomposto o capital próprio e os resultados residuais num conjunto de oito variáveis que justificariam as diferenças entre as duas ópticas de consolidação. As

³¹³ O mesmo artigo termina indicando que a relevância da informação associada ao valor das marcas remete para a questão relacionada com a sua fiabilidade. “Whether their reliability is sufficient to warrant financial statement recognition is left to accounting standard-setters to determine” (p. 63).

³¹⁴ Ou seja, o valor contabilístico do capital próprio está decomposto em activos e passivos.

principais conclusões aludem à relevância incremental da informação consolidada em relação à informação prestada apenas pela empresa mãe, não se evidenciando que os IM no contexto da óptica da entidade possuam relevância incremental relativamente à óptica da empresa mãe.

Bryant (2003) examinou a associação entre os valores de mercado e os valores contabilísticos de acordo com dois métodos alternativos de contabilização das actividades de exploração e de desenvolvimento de empresas petrolíferas, para determinar qual dos métodos permite que as demonstrações financeiras expliquem melhor o valor da empresa e suas alterações. A amostra incidu sobre empresas incluídas no *Arthur Andersen Oil and Gas Reserve Disclosure Survey*, com observações entre 1994 a 1996 e foi sujeita à aplicação de um modelo baseado no de Ohlson (1995), incluindo uma variável adicional, PVFV (*Standardized measure of the present value of future net cash flows related to proved oil and gas reserves*). Apesar dos resultados não fornecerem uma resposta conclusiva, as principais conclusões favorecem o método *Full Cost* em detrimento do *Successful Efforts* na capitalização de despesas.

6. APLICAÇÃO DO MODELO DE OHLSON NA DETERMINAÇÃO DA RELEVÂNCIA DA VALORIZAÇÃO DOS IM DE ACORDO COM A ÓPTICA DE CONSOLIDAÇÃO DA ENTIDADE

A análise da relevância da valorização dos interesses minoritários segundo a óptica de consolidação da entidade *versus* empresa mãe poderá efectuar-se com base na capacidade relativa deste elemento das demonstrações financeiras consolidadas para explicar o valor de mercado da respectiva entidade informativa, consoante o mesmo seja valorizado de acordo com a óptica da entidade ou com a óptica da empresa mãe.

Face ao exposto, a análise pode ser delineada através de duas hipóteses alternativas.

A primeira hipótese consiste em regredir:

- O valor de mercado da entidade informativa, entendido como a soma do valor de mercado do capital da empresa mãe com o valor de mercado do capital de cada uma das filiais que é detido por interesses minoritários; e
- O valor contabilístico da entidade informativa, entendido como o capital próprio consolidado, pressupondo a aplicação da óptica da entidade, e como a soma do capital próprio consolidado com os interesses minoritários, pressupondo a aplicação da óptica da empresa mãe.

Esta metodologia traduz-se na identificação de duas equações de valorização.

Na primeira equação, a variável dependente será a soma agregada da cotação das acções da empresa mãe com a cotação das suas filiais detidas por interesses minoritários, representada por P_E , e as variáveis independentes serão o capital próprio e os resultados calculados de acordo com a óptica da entidade.

Porém, o capital próprio e os resultados deverão ser decompostos em duas parcelas fundamentais, respectivamente o capital próprio reflectido nas demonstrações financeiras consolidadas que corresponde à empresa mãe (CP_{EM}) e os interesses minoritários valorizados de acordo com a óptica da entidade (IM_{OE}), e os resultados consolidados que correspondem à empresa mãe (R_{EM}) e resultados consolidados atribuíveis aos interesses minoritários determinados segundo a óptica da entidade (R_{OE}).

Além disso, deverá ainda ser acrescentado um factor ε ³¹⁵, que representa a variável relativa à outra informação e ao erro aleatório do modelo de Ohlson (1995).

Deste modo, o modelo pode ser expresso por:

$$P_E = \beta_0 + \beta_1 CP_{EM} + \beta_2 IM_{OE} + \beta_3 R_{EM} + \beta_4 R_{OE} + \beta_5 \varepsilon \quad (7)$$

Na segunda equação, a variável dependente será igual à equação anterior (7), mas as variáveis independentes explicativas do valor de mercado serão, por um lado, o capital próprio e os resultados apresentados segundo a óptica da empresa mãe (CP_{EM} e R_{EM}), que também coincidem com as variáveis utilizadas na equação (7), e, por outro, os interesses minoritários no Balanço e na Demonstração dos Resultados determinados segundo a óptica da empresa mãe (IM_{OEM} e R_{OEM}).

Acrescentando-se também uma variável referente ao factor de erro, ε , o modelo pode ser expresso por:

$$P_E = \alpha_0 + \alpha_1 CP_{EM} + \alpha_2 IM_{OEM} + \alpha_3 R_{EM} + \alpha_4 R_{OEM} + \alpha_5 \varepsilon \quad (8)$$

A segunda hipótese consiste em definir apenas uma equação de valorização, onde se procure analisar a relevância incremental de todas as variáveis que justificam a diferença entre a passagem da óptica da empresa mãe para a óptica da entidade. Esta equação poderá ser a seguinte:

$$P_E = \omega_0 + \omega_1 CP_{EM} + \omega_2 IM_{OEM} + \omega_3 (IM_{OE} - IM_{OEM}) + \omega_4 R_{EM} + \omega_5 (R_{OE} - R_{OEM}) + \omega_6 \varepsilon \quad (9)$$

Qualquer das duas hipóteses apresentadas implica a necessidade de ajustar as demonstrações financeiras consolidadas. De facto, se um grupo utilizar a óptica da entidade na valorização dos interesses minoritários, será necessário efectuar ajustamentos de modo a obter demonstrações financeiras consolidadas simuladas de acordo com a óptica da entidade e vice-versa.

Por fim, para efeito da aplicação do modelo, terão que se aplicar técnicas de estatística descritiva, acompanhadas com matrizes de correlação e testes de significância, com o objectivo de identificar quais os coeficientes e equações que melhor justificam o valor de mercado da entidade consolidada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abad, Christina et al (2000). "An Evaluation of the Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms". *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14, 3, Autumn, 156-177. doi: 10.1111/1467-646X.00060
- Abbod, David; Barth, Mary e Kasznik, Ron (1999). "Revaluations of fixed assets and future performance: Evidence from the UK". *Journal of Accounting and Economics*, 26, pp. 149-178.
- Amir, Eli; Kirschenheiter, M. E Willard, k. (1997). "The Valuation of Deferred Taxes". *Contemporary Accounting Research*, Winter, 14, 4, pp. 597-622. ABI/INFORM Global.

³¹⁵ A decomposição e cálculo da variável Resultados Residuais (RR) não será apresentada neste trabalho, uma vez que ainda se está numa fase de definição o mais adequada possível das equações de valorização.

CITIES IN COMPETITION

- Amir, Eli e Sougiannis, Theodore (1999). "Analysts' Interpretation and Investors' Valuation of Tax Carryforwards". *Contemporary Accounting Research*, Spring, 16, 1, pp. 1-33. ABI/INFORM Global.
- Barth, Mary; Clement, M.; Foster, G. e Kasznik, R. (1998). "Brand Values and Capital Market Valuations". *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 41-68.
- Bauman, Mark (2003). "The Impact and Valuation of Off- Balance-Sheet Activities Concealed by Equity Method Accounting". *Accounting Horizons*, 17, 4, 303-314.
- Bernard, Victor (1995). "The Feltham-Ohlson Framework: Implications for empiricists". *Contemporary Accounting Research*, Spring, 11, 2, 733-747. ABI/INFORM Global.
- Bryant, Lisa (2003). "Relative Value Relevance of the Successful Efforts and Full Cost Accounting Methods in the Oil and Gas Industry". *Review of Accounting Studies*, 8, p. 5-18.
- Financial accounting standards boards (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 - Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*.
- Financial accountings standards borads (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 - Qualitative Characteristics of Accounting Information*.
- Graham, Roger; Lefanowicz Craig e Petroni, Kathy (1998). "Value-Relevance of Fair Value Disclosures for Investments in Securities Accounted for Under the Equity Method". <http://ssrn.com/abstract=137398> (19-03-2004).
- International accountings standards board (1989). *Framework for Preparation and Presentation of Financial Statements*.
- International accounting standards board (1994). *International Accounting Standard 27 – Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries*.
- International accounting standards board (1998). *International Accounting Standard 22 – Business Combinations*.
- International accounting standards board (2003). *International Accounting Standard 27 – Consolidated and Separate Financial Statements*, Dezembro.
- International accounting standards board (2004). *International Financial Reporting Standard 3 – Business Combinations*, Março.
- Kothari, S. P. (2001). "Capital Markets Research in Accounting". *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 105-231.
- Lo, Kin e LYS, Thomas (2000). "The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations and Empirical Applications". *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Summer, 337-371.
- Ohlson, J. A. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Comtemporary Accounting Research*, Spring, 11, 2, pp. 661-687. ABI/INFORM Global.
- Scott, William (2003). *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, Toronto.